

삼성전기

BUY(유지)

009150 기업분석 | 전기전자

| | | | | | |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|
| 목표주가(하향) | 150,000원 | 현재주가(04/12) | 114,000원 | Up/Downside | +31.6% |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|

2019. 04. 15

전방직시

Comment

출발이 시원치 않지만: 1Q19 영업이익은 시장 컨센서스(2,050억원)에 못 미치는 1,868억원 (+21.3%YoY, -26.0%QoQ)이 예상된다. 카메라모듈은 사양의 고급화와 주력 제품의 판매 호조로 기대 이상이었던 반면, MLCC(Multi Layer Ceramic Capacitor)는 재고조정에 따른 물량 감소로 기대에 미치지 못했던 것으로 보인다. MLCC는 IT형 제품의 재고조정이 계속 진행 중에 있으나, Blended ASP는 견조하고 1Q19 수익성은 전년 동기 이상으로 나름 선방한 것으로 추정된다.

시간이 지날수록 계단형 상승: 전자 영업이익은 2Q19 소폭(2,026억원), 3Q19 대폭(3,114억원) 개선되는 계단형 상승을 기대해 본다. MLCC가 거래선과 다시 물량 협상에 들어갈 정도로 재고 소진이 많이 진행되어서 2Q19부터 점진적인 가동률 상승이 기대된다. 전장용 산업용 MLCC까지 증가하는 하반기에는 30% 이상 영업이익률도 가능해 보인다. 카메라모듈은 사양의 고급화와 수출 개선이 물량의 계절성을 커버하면서 변동성을 최소화해 안정적인 흐름이 이어질 것이다. 카메라 모듈의 수익성은 19년에 18년 대비 많이 개선될 것이다. 기판은 해외 고객의 신모델이 출시되는 하반기에는 RF (Rigid Flexible) PCB 매출액 증가로 영업이익자가 크게 줄어든 것이다.

Action

목표주가를 하향하지만, 저력을 믿는다: 실적 하향 조정에 따라 목표주가를 150,000원으로 하향 조정한다. 19년 초반 흐름이 기대에는 못 미치지만 18년 초반 대비로는 양호하게 시작되었다. 또한 대규모 손실을 기록하고 있는 PLP(Panel Level Packaging)사업을 감안하면 실제 성과는 더 높게 보였을 것이다. MLCC 재고조정의 끝자락에서 BUY 투자 의견을 유지한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | | Stock Data | |
|----------------------------------|-------------|-----------|-------|-------|--------|----------------|-----------------|
| (단위: 십억원 원 배 %) | | | | | | | |
| FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 52주 최저/최고 | 92,000/163,000원 |
| 매출액 | 6,033 | 6,838 | 8,193 | 8,791 | 10,413 | KOSDAQ /KOSPI | 768/2,233pt |
| (증가율) | -2.3 | 13.4 | 19.8 | 7.3 | 18.4 | 시가총액 | 85,151억원 |
| 영업이익 | 24 | 306 | 1,018 | 1,028 | 1,448 | 60일-평균거래량 | 1,385,225 |
| (증가율) | -91.9 | 1,155.0 | 232.5 | 0.9 | 40.9 | 외국인지분율 | 20.9% |
| 지배주주순이익 | 15 | 162 | 656 | 684 | 976 | 60일-외국인지분율변동추이 | -0.3%p |
| EPS | 176 | 2,135 | 8,744 | 9,118 | 13,011 | 주요주주 | 삼성전자 외 5인 23.9% |
| PER (H/L) | 359.9/254.7 | 53.6/23.4 | 11.8 | 12.5 | 8.8 | (천원) | |
| PBR (H/L) | 1.2/0.8 | 2.1/0.9 | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 주기상승률 | 1M 3M 12M |
| EV/EBITDA (H/L) | 9.7/7.7 | 11.3/6.3 | 6.1 | 6.7 | 5.3 | 절대기준 | 12.3 16.2 -1.3 |
| 영업이익률 | 0.4 | 4.5 | 12.4 | 11.7 | 13.9 | 상대기준 | 8.5 8.0 7.9 |
| ROE | 0.3 | 3.8 | 14.5 | 13.4 | 16.7 | | |

도표 1. 삼성전기 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 매출액 | 2,019 | 1,810 | 2,366 | 1,998 | 2,122 | 1,989 | 2,418 | 2,263 | 6,838 | 8,193 | 8,791 | 10,413 |
| 가판 | 357 | 300 | 432 | 382 | 346 | 295 | 422 | 370 | 1,446 | 1,471 | 1,433 | 1,427 |
| 회로기판 | 164 | 123 | 242 | 195 | 154 | 109 | 227 | 182 | 710 | 724 | 673 | 670 |
| 패키지기판 | 193 | 177 | 190 | 187 | 192 | 186 | 194 | 188 | 736 | 747 | 760 | 757 |
| 컴포넌트 | 753 | 869 | 1,027 | 896 | 838 | 882 | 1,016 | 1,087 | 2,338 | 3,545 | 3,823 | 4,746 |
| MLCC | 700 | 808 | 955 | 842 | 780 | 816 | 944 | 1,028 | 2,107 | 3,305 | 3,568 | 4,478 |
| 기타 | 53 | 61 | 72 | 54 | 58 | 65 | 72 | 60 | 230 | 239 | 255 | 268 |
| 모듈 | 900 | 612 | 885 | 687 | 929 | 792 | 960 | 785 | 3,011 | 3,084 | 3,466 | 4,135 |
| 통신모듈 | 153 | 80 | 115 | 83 | 116 | 69 | 104 | 88 | 533 | 430 | 377 | 415 |
| 카메라모듈 | 747 | 532 | 770 | 605 | 813 | 723 | 856 | 696 | 2,479 | 2,654 | 3,089 | 3,720 |
| 영업이익 | 154 | 207 | 405 | 252 | 187 | 203 | 311 | 327 | 306 | 1,018 | 1,028 | 1,448 |
| 영업이익률(%) | 7.6 | 11.4 | 17.1 | 12.6 | 8.8 | 10.2 | 12.9 | 14.5 | 4.5 | 12.4 | 11.7 | 13.9 |

자료: 삼성전기, DB금융투자

대차대조표

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 12월 결산실역원 | | | | | |
| 유동자산 | 2,812 | 2,479 | 2,470 | 2,582 | 3,132 |
| 현금및현금성자산 | 796 | 445 | 377 | 336 | 471 |
| 매출채권및기타채권 | 784 | 914 | 933 | 1,065 | 1,262 |
| 재고자산 | 827 | 919 | 1,101 | 1,181 | 1,399 |
| 비유동자산 | 4,850 | 5,289 | 5,980 | 6,553 | 7,000 |
| 유형자산 | 3,714 | 4,155 | 4,866 | 5,456 | 5,918 |
| 무형자산 | 92 | 149 | 130 | 113 | 98 |
| 투자자산 | 848 | 823 | 823 | 823 | 823 |
| 자산총계 | 7,663 | 7,767 | 8,451 | 9,136 | 10,133 |
| 유동부채 | 2,043 | 2,454 | 2,528 | 2,578 | 2,670 |
| 매입채무및기타채무 | 850 | 752 | 831 | 881 | 973 |
| 단기차입금및단기차 | 842 | 1,204 | 1,204 | 1,204 | 1,204 |
| 유동성장기부채 | 324 | 468 | 468 | 468 | 468 |
| 비유동부채 | 1,282 | 982 | 982 | 982 | 982 |
| 사채및장기차입금 | 1,278 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 부채총계 | 3,325 | 3,436 | 3,510 | 3,559 | 3,652 |
| 자본금 | 388 | 388 | 388 | 388 | 388 |
| 자본잉여금 | 1,045 | 1,045 | 1,045 | 1,045 | 1,045 |
| 이익잉여금 | 2,534 | 2,610 | 3,190 | 3,799 | 4,669 |
| 비지배주주지분 | 97 | 100 | 129 | 156 | 190 |
| 자본총계 | 4,338 | 4,331 | 4,941 | 5,576 | 6,481 |

현금흐름표

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산실역원 | | | | | |
| 영업활동현금흐름 | 680 | 718 | 1,256 | 1,294 | 1,350 |
| 당기순이익 | 23 | 177 | 685 | 711 | 1,010 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 728 | 864 | 954 | 937 | 1,048 |
| 유형및무형자산상각비 | 608 | 631 | 637 | 623 | 629 |
| 영업관련자산부채변동 | -48 | -265 | -127 | -104 | -352 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 48 | -202 | -79 | -73 | -197 |
| 재고자산의감소 | -174 | -76 | -182 | -80 | -218 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 109 | -99 | 79 | 49 | 93 |
| 투자활동현금흐름 | -1,186 | -1,232 | -1,199 | -1,191 | -1,071 |
| CAPEX | -1,052 | -1,476 | -1,329 | -1,196 | -1,076 |
| 투자자산의순증 | 70 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 281 | 196 | -125 | -143 | -143 |
| 사채및차입금의 증가 | 402 | 125 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -41 | -48 | -57 | -76 | -76 |
| 기타현금흐름 | -14 | -33 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | -239 | -351 | -68 | -41 | 136 |
| 기초현금 | 1,035 | 796 | 445 | 377 | 373 |
| 기말현금 | 796 | 445 | 377 | 336 | 471 |

자료: 삼성전기 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|------------|-------|---------|-------|-------|--------|
| 12월 결산실역원 | | | | | |
| 매출액 | 6,033 | 6,838 | 8,193 | 8,791 | 10,413 |
| 매출원가 | 5,006 | 5,430 | 5,806 | 6,286 | 7,215 |
| 매출총이익 | 1,027 | 1,408 | 2,388 | 2,505 | 3,198 |
| 판매비 | 1,002 | 1,102 | 1,369 | 1,478 | 1,750 |
| 영업이익 | 24 | 306 | 1,018 | 1,028 | 1,448 |
| EBITDA | 633 | 937 | 1,655 | 1,651 | 2,078 |
| 영업외손익 | 8 | -53 | -78 | -66 | -81 |
| 금융손익 | -31 | -55 | -62 | -63 | -62 |
| 투자손익 | 9 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 30 | -6 | -16 | -3 | -19 |
| 세전이익 | 32 | 254 | 940 | 962 | 1,366 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 23 | 177 | 685 | 711 | 1,010 |
| 지배주주지분순이익 | 15 | 162 | 656 | 684 | 976 |
| 비지배주주지분순이익 | 8 | 16 | 29 | 27 | 34 |
| 총포괄이익 | 64 | 40 | 685 | 711 | 1,010 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | -2.3 | 13.4 | 19.8 | 7.3 | 18.4 |
| 영업이익 | -91.9 | 1,155.0 | 232.5 | 0.9 | 40.9 |
| EPS | 36.6 | 1,113.7 | 309.6 | 4.3 | 42.7 |

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당자료(원) | | | | | |
| EPS | 176 | 2,135 | 8,744 | 9,118 | 13,011 |
| BPS | 54,640 | 54,531 | 62,011 | 69,850 | 81,062 |
| DPS | 500 | 750 | 1,000 | 1,000 | 1,400 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 288.8 | 46.8 | 11.8 | 12.5 | 8.8 |
| P/B | 0.9 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 8.4 | 10.4 | 6.1 | 6.7 | 5.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 0.4 | 4.5 | 12.4 | 11.7 | 13.9 |
| EBITDA마진 | 10.5 | 13.7 | 20.2 | 18.8 | 20.0 |
| 순이익률 | 0.4 | 2.6 | 8.4 | 8.1 | 9.7 |
| ROE | 0.3 | 3.8 | 14.5 | 13.4 | 16.7 |
| ROA | 0.3 | 2.3 | 8.4 | 8.1 | 10.5 |
| ROC | 0.4 | 4.2 | 12.5 | 11.4 | 14.5 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 76.7 | 79.3 | 71.0 | 63.8 | 56.4 |
| 이자보상배율(배) | 0.5 | 4.6 | 15.0 | 15.2 | 21.4 |
| 배당성향(배) | 158.6 | 30.8 | 10.6 | 10.2 | 10.1 |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

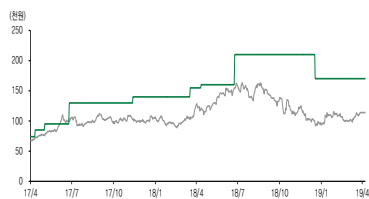
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전기 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|----------|------|---------|--------|-------|----------|------|---------|--------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/01/26 | Buy | 74,000 | -14.7 | -4.6 | 18/07/10 | Buy | 210,000 | -36.1 | -22.4 |
| 17/04/27 | Buy | 85,000 | -10.7 | -8.2 | 19/01/03 | Buy | 170,000 | -38.6 | -32.1 |
| 17/05/18 | Buy | 95,000 | -4.4 | 15.8 | 19/04/15 | Buy | 150,000 | - | - |
| 17/07/11 | Buy | 130,000 | -22.1 | -13.8 | | | | | |
| 17/11/28 | Buy | 140,000 | -28.7 | -22.5 | | | | | |
| 18/04/03 | Buy | 155,000 | -25.0 | -17.4 | | | | | |
| 18/04/27 | Buy | 160,000 | -14.9 | -3.1 | | | | | |

주: *표는 담당자 변경